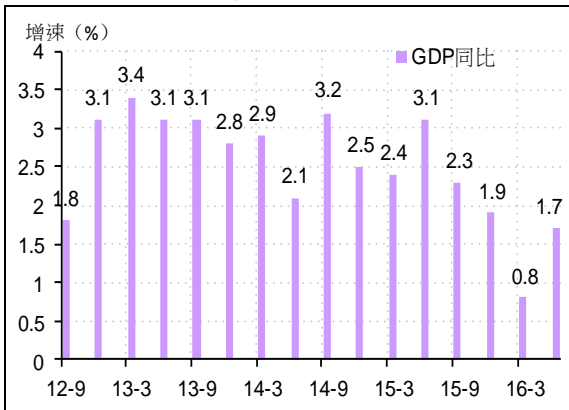


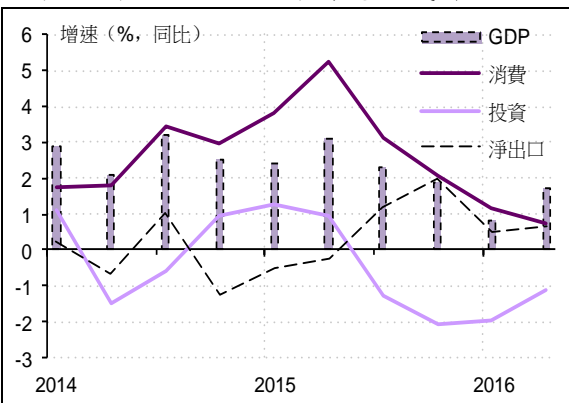
## 香港經濟緩步前行 出口貿易持續低迷

圖 1: 近年香港實質 GDP 按年增速



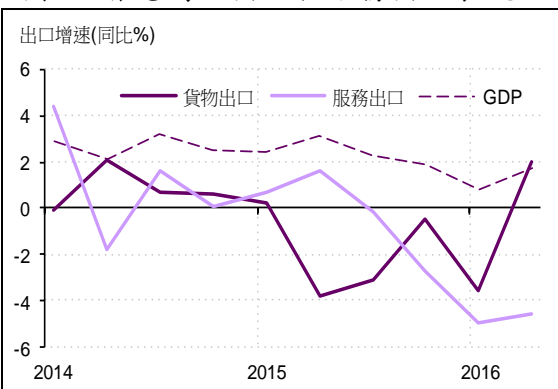
數據來源: 香港政府統計處、廠商會研究部整理

圖 2: 香港 GDP 主要開支組成部分



數據來源: 香港政府統計處、廠商會研究部整理  
註: 以上的統計數字以 2014 年環比物量計算

圖 3: 香港商品出口和服務出口表現



數據來源: 香港政府統計處、廠商會研究部整理  
註: 以上的統計數字以 2014 年環比物量計算

踏入 2016 年以來，香港僅維持輕微增長；上半年的實質 GDP 比去年同期上升 1.2%，遜於 2015 年全年的 2.4% 增幅。以季度看，GDP 增長率在首季度大幅下滑至 0.8%，第二季輕微反彈，按年增速回升至 1.7%，但仍創下自 2012 年下半年以來的第二低水平；經季節性調整後按季比較，本地生產總值在首季出現 0.5% 的負增長，第二季則錄得 1.6% 升幅。雖然香港經濟避過了陷入連續兩季負增長的技術性衰退，但難言弱勢已改。

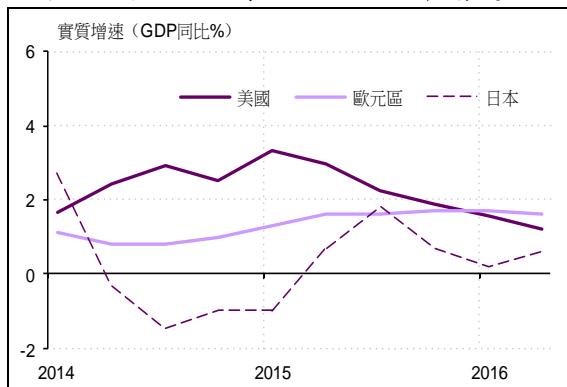
### 內需大幅放緩 服務出口疲弱

香港經濟增長的動力進一步減弱，主要是內需放緩以及服務輸出持續不振所致。上半年整體投資開支按年下跌 7.2%，而近期相對堅挺的私人消費開支亦表現呆滯，微弱增長 0.9%，遠低於去年同期的 5.9% 和去年全年的 4.7%；在訪港旅遊業及金融服務增長放緩的情況下，服務出口按年跌幅擴大至 4.8%。相比之下，本港貨物出口在上半年同比微跌 0.8%，但較去年同期及去年全年 1.9% 的跌幅已有所收窄。

值得注意的是，本港貨物出口在經歷連續四個季度收縮之後，今年第二季的實質增速重返正數區域，錄得 2% 的按年增長。從出口地區看，輸往內地和歐盟的出口小幅反彈，分別同比增長 2% 和 3.8%，而輸往美國和日本的出口繼續錄得不同程度的負增長，分別較去年同期下跌 1.4% 和 6.6%。香港對主要貿易夥伴的出口數字參差，反映全球經濟的整體表現雖相對年初略有改善，但主要經濟體的增長態勢依然步履蹣跚。

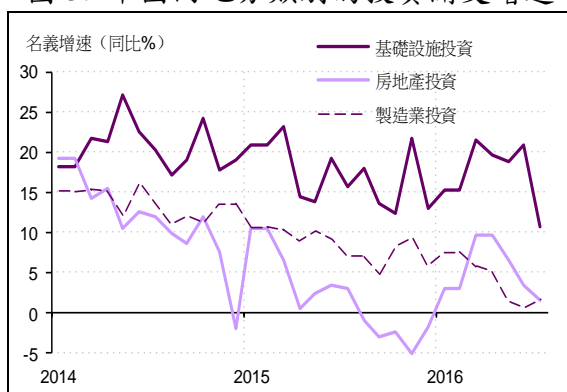
## 美歐日復甦慢 內地經濟企穩

圖 4: 美歐日的季度 GDP 按年增速



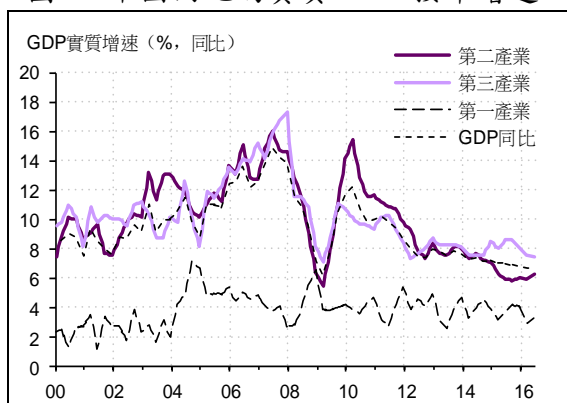
數據來源: wind 數據庫、廠商會研究部整理

圖 5: 中國內地分類別的投資開支增速



數據來源: 香港政府統計處、廠商會研究部整理

圖 6: 中國內地的實質 GDP 按年增速



數據來源: 香港政府統計處、廠商會研究部整理

在發達國家中，美國的經濟受到國內私人投資放緩所拖累，今年上半年的增長率放緩至 1.4%；日本經濟的內部動力不足，加上日圓走強以及海外需求疲弱，其上半年 GDP 僅同比微升 0.4%，國內通縮壓力有所增大。歐元區經濟保持溫和增長，上半年 GDP 同比增長率為 1.6%，與去年同期持平；就業市場續有好轉，但失業率仍維持在 10.1% 的高位。

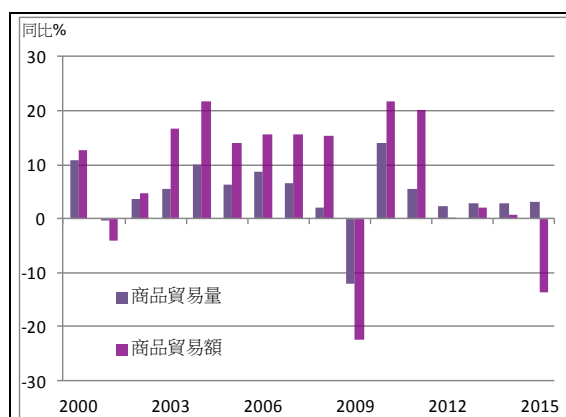
內地經濟在今年上半年呈「L 型」走勢，第二季 6.7% 的同比增速與首季度持平；其中，第三產業佔 GDP 比重提高至 54.1%，消費支出的貢獻率亦高達 73.4%，顯示「調結構」的努力漸有成效。儘管內地經濟整體上維持平穩，但面臨的下行壓力仍然較大，尤其是固定資產投資領域內隱憂浮現。內地民間投資增速在上半年出現「腰斬式」下挫，上半年 2.8% 的按年增速遠低於去年同期的 11.4% 及全年的 10.1%，民間資金佔比較高的製造業投資和房地產投資紛紛陷入困境，反映企業的投資意欲薄弱並有惡化跡象。

中央為確保經濟運行處於合理區間，除了運用「寬財政」政策適時加碼基建投資，為防止投資以及整體經濟增速進一步下滑提供緩衝之外，更須透過簡政放權和推動供給側結構性改革，為民間資本重拾投資信心解決制度性障礙。內地經濟在短期內仍處於艱難的調整期，經濟增速或會繼續小幅探底，預計 2016 年和 2017 年的 GDP 增長率將維持在 6.5% 至 6.7% 的水平。

在未來一段時間，主要發達國家「弱復甦」的格局應可延續，但難有突破性改善，環球經濟仍受諸多不確定性困擾。除了地緣政治局勢動盪的風險外，美聯儲推行漸進式加息，歐盟及日本繼續維持寬鬆貨幣政策，主要央行間的貨幣政策不協調將持續擾動國際資本的流向，影響新興市場的金融穩定以及短期內的經濟增長。英國「脫歐」引發的金融震盪餘波漣漣，對實體經濟的外溢效應影響正逐漸顯現，在一定程度上亦會影響香港和內地對歐洲的出口表現。

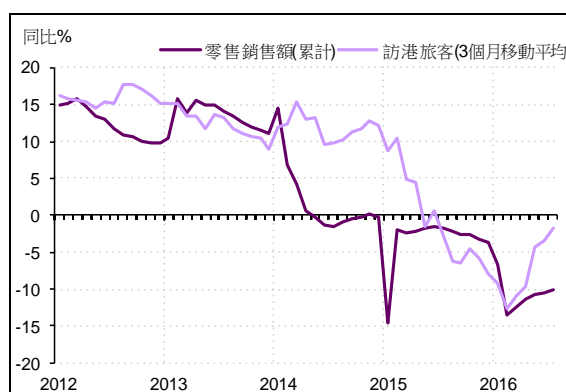
## 出口壓力未減 內部動能回穩

圖 7: 國際商品貿易增長的按年變化



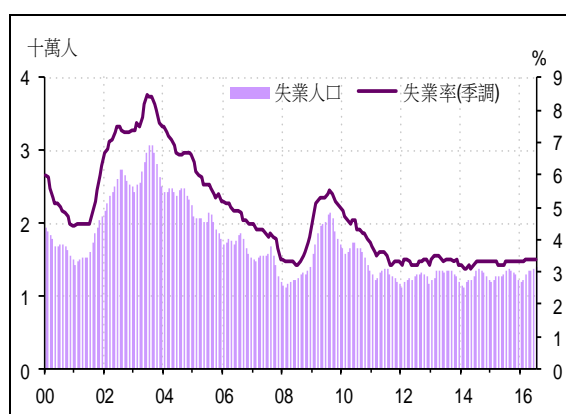
數據來源:WTO 數據庫、廠商會研究部整理

圖 8: 香港零售業銷貨值的按年變化



數據來源: 香港政府統計處、廠商會研究部整理

圖 9: 香港近年來的失業率變化



數據來源: 香港政府統計處、廠商會研究部整理

事實上，近年環球市場積弱，世界貿易受周期性和結構性因素的交互作用而呈現整體增速放慢的趨勢，電子商務興起亦引起跨境貿易的範式轉換；再加上區域經濟一體化加速推進的貿易轉移效應以及港商投資地區和出口市場結構的調整，未來一段時間香港的轉口貿易前景仍充滿挑戰，2016 年和 2017 年的貨物出口或難以突破零增長的困局。

另一方面，訪港旅客人數在連續 13 個月下跌後，已有喘定的跡象；其按年跌幅在第二季度以來逐漸縮減。近期日圓與韓圓等多種亞洲貨幣走強，歐洲此前發生一連串恐怖襲擊，旅客來港旅遊的興趣有所回升；但訪港旅客尤其是內地遊客來港消費的模式已發生轉變，下半年的旅遊和零售市道預料將只會輕微改善。同時，受惠於貨物出口表現及金融市場氣氛相對改善，本港整體服務輸出的同比跌幅亦有望在下半年緩步收窄。

內需方面，本港基建工程和樓宇建造漸轉活躍，可帶動投資支出的跌幅進一步收窄；私人消費開支在連續四季度放緩後亦回穩可期。本地勞工市場仍保持韌性，整體失業率並未因經濟下滑而掉頭上升，目前仍維持在 3.4% 的低水平，對消費需求構成了實質性的支撐。此外，香港股票市場從第二季的低位明顯反彈，樓價在經歷調整之後轉趨穩定，投資氣氛有所改善；加上「深港通」開通日期得以落實，港股和樓市有望保持向好發展，並透過財富效應為提振市民的消費意欲發揮正面的作用。

綜合而言，在外圍環境緩慢改善以及內部動能回穩的態勢下，香港經濟料將在低速增長的軌道上緩步前行，但整體前景仍屬「平淡無奇」；預計 2016 年實質本地生產總值的增長率將介乎 1.5% 至 2% 之間，2017 年則可輕微提速至 2% 左右。綜合物價指數方面，鑑於輸入型通脹進一步紓緩，本地成本壓力亦保持溫和，估計香港 2016 年和 2017 年的整體通脹率將介於 2% 至 2.5% 之間。



## 專題分析

### 未來幾年香港貨物出口或難有突破

香港是高度開放的外向型經濟體，其外貿表現在上世紀末至本世紀初的絕大多數年份均領先於整體經濟增長。但近年香港的出口明顯轉差，商品出口貨值的按年增速於 2015 年下跌 1.8% 後，在 2016 年首 8 個月更進一步下跌 3.4%，出口貿易「跑輸」了本地 GDP 的增速。從較長時間段的來看，貨物出口的年度增長率在 2008 年金融海嘯之後已呈現拾級而下的趨勢；在 2011 至 2015 年間，整體出口額的年均增長率僅為 3.6%，與 2000 至 2008 年期間的 8.8% 年均升幅相差甚遠。

圖 10: 香港商品出口貨值按月名義增速

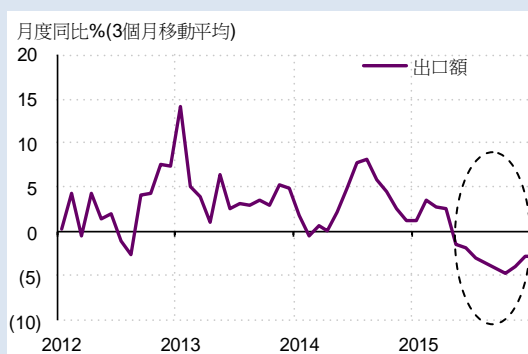
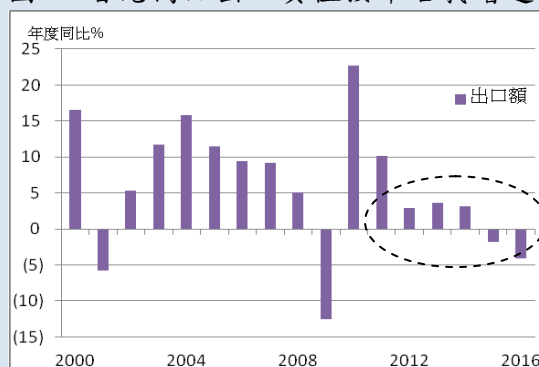


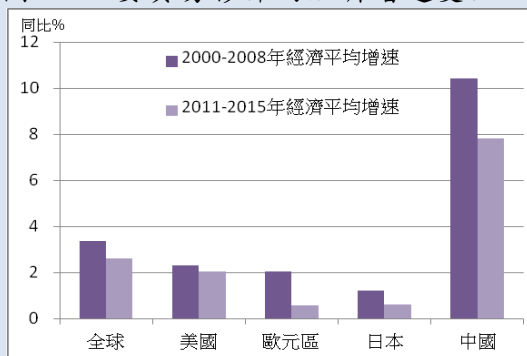
圖 11: 香港商品出口貨值按年名義增速



數據來源: 香港政府統計處、廠商會研究部整理

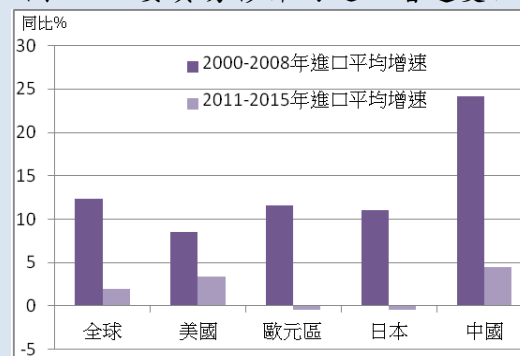
究其原因，近年香港出口表現轉差首先是受累於外圍市場的週期性下滑，本港的主要貿易夥伴在 2008 年金融危機後經濟疲不能興，進口需求持續低迷。內地、美國、歐洲和日本是香港的主要出口市場，輸往這些地區的貨物佔本港整體出口額逾七成。但美、歐、日至今尚未完全走出積弱難返的困局，實質 GDP 增速在 2011 至 2015 年期間分別平均增長 2%、0.6% 和 0.6%，仍未達至 2000 至 2008 年間的 2.3%、2.1% 和 1.2% 的年均漲幅。同時，新興市場國家的經濟增長亦有減速跡象；例如，中國經濟的增長率從金融危機前 2000 至 2008 年的 10.4% 平均水平下滑至 2011 至 2015 年期間的 7.8%。

圖 12: 主要貿易夥伴的經濟增速變化



數據來源: World Development Indicators 數據庫、廠商會研究部整理

圖 13: 主要貿易夥伴的進口增速變化



如果從各國的進口總需求來看，上述主要經濟體的商品進口增速在近幾年的下跌幅度甚為明顯；以美元計，美歐日在 2011 至 2015 年期間的商品進口額

年均升幅分別為 3.4%、-0.4%和-0.4%，遠不及金融危機之前 2000 至 2008 年的 8.5%、11.6%和 11%。另一方面，新興經濟體增長動力減退，加上發達國家的終端消費需求不足，導致中國、台灣、韓國及印度等為代表的亞洲經濟體的生產和貿易活動亦同告放緩；其中，內地商品進口額的年均增速從金融危機前 2000 至 2008 年的 24.2%超高速水平大幅回落至 2011 至 2015 年的 4.5%。

然而，近年全球貿易的整體增長出現大幅度的下滑，相信不能簡單地只歸咎於經濟週期的逆轉。國際貨幣基金組織在 2015 年的一項研究結果指出，當前全球貨物出口增長弱化在更大程度上是結構性因素所致。發達國家於 1990 年代加快在全球範圍內進行資源優化配置，透過垂直式的專業化國際分工延伸產業鏈佈局，以追求企業整體利益最大化；這一過程大大刺激了中間品的貿易需求。但本世紀初以來，世界貿易組織框架下的多邊貿易談判舉步維艱，加上中國「入世」對全球貿易所帶來的一次性「紅利」逐漸消退；國際產業分工的擴張速度開始減慢，透過產業鏈內部「精耕細作」而帶動貿易增長的「創造效應」近年已如「強弩之末」，反而成為全球貿易增長停滯不前的「元兇」之一。

作為全球舉足輕重的轉口貿易港，香港近年的出口形勢既是受制於國際層面週期性和結構性因素的交互作用，還與自身發展面臨的內在困難不無關係。一方面，由於內地的經營成本不斷上升，營商環境越來越具挑戰性，以出口加工貿易為主要經營型態的「珠三角」港商數目明顯萎縮，他們對經香港轉口的貨源貢獻亦難免減弱。同時，伴隨著內地製造業生產技術水平的提高以及產業體系日趨完整，「珠三角」港企加緊轉型升級，經營模式亦從「大進大出」朝「優進優出」方向轉變。在內地投資的港企對進口中間品的內部替代率顯著上升，部分原材料國產化亦減縮了內地經香港的進出口規模。據統計，進口中間品的增加值佔中國最終製成品出口總額的比重已從 1990 年代約 60%的頂峰逐漸下滑至目前的 35%左右。

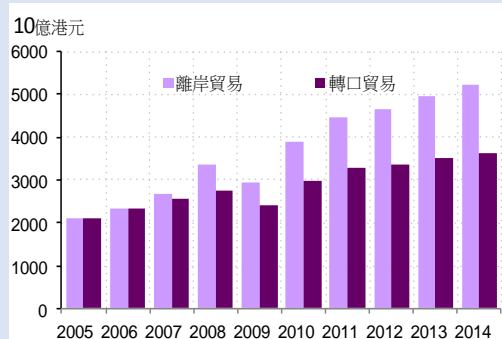
另一方面，近年有部分港商亦將生產基地從珠三角地區轉移至其他內地省市以及東南亞等地，他們在生產及付運安排上傾向於選擇更具成本效益的物流方案；加之內銷業務的興起正改變港商的市場結構，經香港轉口的貿易額被迅速擴張的離岸貿易所替代。根據政府統計處的數據，香港的離岸貿易貨值自 2006 年起已超過經香港的轉口貨值，離岸貿易增速更持續快於同期的轉口貿易增長；至 2014 年，本港的離岸貿易貨值估計達 5.2 萬億港元，相當於同期轉口貿易貨值的 1.4 倍。香港貿發局對離岸貿易活動(在政府統計範圍的基礎上增加了香港公司銷往內地市場的內地製造產品)的調查則顯示，離岸貿易佔香港公司的出口總額比重由 1988 年的 18%升至 2006 年的 56%及 2012 年的 65%，2012 年離岸貿易貨值更相當於同期香港轉口貿易額的 1.9 倍。

此外，近年區域經濟一體化的加速推進，區內多項雙邊及多邊自由貿易協定相繼實施，對屬於非締約方的香港產生了「貿易轉移效應」。以《海峽兩岸經濟合作框架協議》(ECFA)為例，根據特區政府的經濟研究，內地和台灣在降低超過 800 項產品的進口關稅之後，兩地直接貿易和直接運輸的誘因提高，上

述產品佔海峽兩岸經香港轉口貿易額的比重從 2010 年約 10% 跌至 2014 年約 6%；反映區域性自由貿易安排確實會分薄原本屬於非締約方的貿易額。與此同時，自貿協議一般會帶來「貿易創造效應」，非締約方亦有機會從「做大的餅」中獲益；惟最終對非締約方所造成的溢出效應是利是弊，端視乎其與締約各方之間的經貿關係以及本身企業的競爭力。

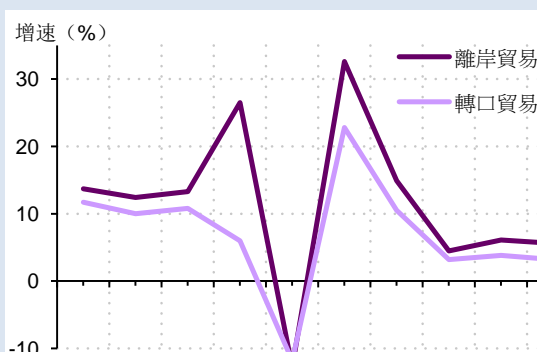
香港與海峽兩岸經貿關係一向緊密，加上香港貿易公司的業務能力仍具有一定競爭力，故「ECFA」所帶來的正面效應目前仍足以抵銷貿易分流的負面影響。在 2010 至 2015 年間，海峽兩岸經香港轉口的貿易額累計增長 32%，高於內地與台灣雙邊貿易額的 29% 增幅，兩岸經香港轉口所佔的比重亦從 19% 微升至 19.4%。但隨著中國與越來越多海外國家特別是東盟、日韓等主要的貿易夥伴簽訂自貿協議，其對內地經香港轉口貿易的影響亟需關注。

圖 14: 香港的離岸/轉口貿易金額



數據來源: 香港政府統計處、廠商會研究部整理

圖 15: 香港的離岸/轉口貿易額增速



值得注意的是，當前科技領域的突破性進展尤其是互聯網技術的普及應用正從根本上顛覆傳統的貿易模式，令出口商、進口商、分銷商甚至零售商等傳統中間環節被壓縮，互聯網平台的「新中介」角色正在崛起。跨境電商已成為全球特別是內地對外貿易的一個新增長點；2015 年內地網購零售額接近 6,000 億美元，按年上升超過三成，預計到 2017 年跨境電商佔中國對外貿易的比重將超過 20%。香港過往擔當著內地或亞洲生產基地與歐美市場之間的橋樑，但港商的貿易經營模式至今仍依賴渠道商和分銷商網絡，電子商務特別是網銷的發展滯後。目前港商對內地跨境電商的供應鏈環節參與度嚴重不足，今後恐難以在跨境電商源源不斷的貨源中「分一杯羹」，這將不利於香港傳統商貿中介、物流樞紐角色的轉型。

香港的出口表現與內地、亞洲乃至全球的貿易實績唇齒相依；全球經濟增長及國際商品貿易短期內料難有起色。同時，全球供應鏈擴張動力減退，加上經香港的轉口貿易正面對「珠三角」經濟腹地收縮、離岸貿易分流以及跨境電商崛起等挑戰，預計香港整體出口表現在未來數年難有明顯突破。如何鞏固及提升香港的轉口貿易功能和開拓新市場已是擺在業界和特區政府面前的重要課題。